

Discurso cauto de Yellen, sin señales adicionales sobre el futuro de la política monetaria

6 de junio 2016

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Gabriel Casillas

Director General Adjunto
Análisis Económico
gabriel.casillas@banorte.com

Delia Paredes

Director Ejecutivo Análisis y Estrategia
delia.paredes@banorte.com

Katia Goya

Economista Senior, Global
katia.goya@banorte.com

Juan Carlos García

Economista, Global
juan.garcia.viejo@banorte.com

- **Janet Yellen, presidenta del Fed, habló en Filadelfia sobre la economía de Estados Unidos**
- **En nuestra opinión, se mostró optimista respecto al desempeño del empleo, aún tras el reporte del mercado laboral publicado el viernes**
- **También se mostró más confiada de que la inflación convergerá al objetivo de 2%**
- **Sin embargo, también explicó por qué considera que la postura monetaria actual es la adecuada**
- **Después del discurso, seguimos pensando que el Fed volverá a normalizar la política monetaria en 2S16**
- **Estaremos atentos al comunicado de política monetaria del FOMC la próxima semana, así como a la actualización de estimados del Fed y especialmente al *dot plot***

Janet Yellen, presidenta del Fed, habló hoy en Filadelfia sobre las condiciones actuales y las perspectivas para la economía de Estados Unidos.

En nuestra opinión, Yellen enfatizó que a pesar del mal reporte del mercado laboral publicado el viernes, el mercado laboral ha mostrado una mejoría en el último año y hay otros indicadores de empleo que apuntan a que esta recuperación continúa. Destacó que habrá que estar muy atentos a las condiciones del mercado laboral. Asimismo, se mostró más optimista respecto a la trayectoria de la inflación destacando que los factores que la han impulsado a la baja como son los bajos precios del crudo y la apreciación del dólar han mostrado ser temporales. Si bien lo anterior, mostró un tono relativamente *hawkish*, destaca que también dio una amplia explicación sobre las razones por las que piensa que la postura actual de política monetaria es adecuada y si bien la postura es acomodaticia, no lo es tanto como se ve a primera vista.

A pesar de la debilidad del último reporte del mercado laboral, las cifras de empleo en el último año han sido en general buenas. La presidenta del Fed, Janet Yellen, explicó que ha habido una creación de empleos significativa, la tasa de desempleo ha bajado de 5%, aumento en los ingresos de los hogares y una aceleración tentativa del avance de los salarios. Dijo que la economía venía agregando 230 mil empleos en promedio al mes en el último año y la tasa de desempleo bajó de 5% desde 10% en el 2009. La medición de apertura de empleos alcanzó un nivel récord en marzo y la tasa de renuncias ha subido alcanzando en marzo niveles pre-crisis. Esto último refleja que la gente está confiada de que puede renunciar y encontrar empleo. Así que la situación del mercado laboral luce positiva.

Documento destinado al público en general

En este contexto, el reporte de empleo del viernes fue decepcionante. La creación de empleos en abril y mayo fue de sólo 80 mil en promedio, y la baja en la tasa de desempleo a niveles de 4.7% se dio porque hay menos gente buscando trabajo. Sin embargo, del lado positivo, los ingresos por hora avanzan a una tasa anual de 2.5%, hay señales de una aceleración en el crecimiento de los salarios. A pesar de que este reporte fue en el balance preocupante, Yellen enfatizó que no debe darse tanto énfasis a un solo reporte, ya que otros indicadores del mercado laboral han sido más positivos. Por ejemplo, los reclamos por seguro de desempleo y la percepción que tiene la gente de las condiciones del mercado laboral reflejada en las encuestas a los consumidores. Habiendo dicho esto destacó que el reporte del mercado laboral es importante y deberán seguir el desempeño del mercado laboral cuidadosamente.

Destacó que ha habido menos progreso en alcanzar el objetivo de inflación que el de pleno empleo, pero ve cuestiones positivas. Explicó que la inflación ha estado por abajo del objetivo de 2%, pero destacó que hay dos factores que han mantenido la inflación baja y que parecen ser sólo temporales. Primero la fuerte caída en los precios del petróleo que se observó desde mediados del 2014, lo que impactó a la baja los precios de la gasolina y la energía, y por otro lado, la apreciación del dólar que ha reducido los precios de las importaciones. Pero los precios del crudo han dejado de caer y desde principios del año el dólar se ha mantenido casi sin cambios frente una canasta amplia de monedas. Dijo que conforme los efectos de estos factores se vayan disipando y continúe el fortalecimiento del mercado laboral, espera que la inflación regrese al 2%.

Destacó que en su opinión, las fuerzas positivas que apoyan el crecimiento del empleo y mayores niveles de inflación seguirán pesando más que las fuerzas negativas. A pesar de lo anterior resaltó que hay factores de incertidumbre, entre los que destacó: (1) La resistencia de la demanda interna, (2) Brexit; (3) la perspectiva para el crecimiento de la productividad; (4) que tan rápido se moverá la inflación hacia el 2%.

Considera que la postura actual de política monetaria es en general apropiada. Dijo que la postura actual está dando apoyo a la economía impulsando una mejoría adicional del mercado laboral que ayudará a regresar la inflación al 2%. Al mismo tiempo, piensa que la tasa de *Fed Funds* probablemente deberá subir gradualmente en el tiempo para asegurar la estabilidad de precios y el máximo empleo sostenible en el largo plazo. Explicó que la postura actual de política monetaria es acomodaticia pero no tanto como parece a primera vista. Una medida adecuada de la postura de política monetaria es la desviación de la tasa de *Fed Funds* respecto a la tasa neutral. Dijo que actualmente esta tasa medida en términos reales es cercana a cero, mientras que la tasa de *Fed Funds* medida también en términos reales es cercana al -1%. Esta diferencia muestra que la postura actual de política monetaria es modestamente acomodaticia.

Explicó que a pesar de que ya se está en pleno empleo esta postura es adecuada por varias razones: (1) La inflación está por abajo del objetivo; (2) un mercado de empleo más fuerte puede impulsar una mejoría del mercado laboral en otras dimensiones como un aumento de la participación de la fuerza laboral; (3) la tercera tiene que ver con la restricción sobre la política monetaria convencional cuando la tasa de *Fed Funds* es cercana a cero. Sin embargo, reiteró que considera que la tasa debe subir gradualmente ya que la política monetaria actúa con rezago y el estímulo debe retirarse antes de que se alcancen los objetivos.

El FOMC retomará el proceso de normalización de tasas en 2S16. En nuestra opinión, el reporte del mercado laboral y las palabras hoy de Janet Yellen quitan de la mesa la posibilidad de un alza en la tasa de *Fed Funds* en junio, ya que parece que el FOMC esperará a tener más información sobre el mercado laboral para tomar sus decisiones de política monetaria. En este contexto, pensamos que el FOMC retomará el proceso de normalización de tasas en 2S16. Por lo pronto, vamos a estar muy atentos a la reunión del FOMC el próximo 15 de junio, el cual incluirá una actualización de los estimados del Fed y del *dot plot*, que en esta ocasión parece especialmente relevante.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, y Santiago Leal Singer, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454